

POURQUOI ÉVALUER ?

Contexte

Transactionnel

- ✓ Vente de sociétés ou de branches d'activités
- ✓ Augmentation de capital via l'arrivée de nouveaux actionnaires / associés
- ✓ Management buy-out
- ✓ Pacte d'actionnaires
- ✓ Levée de fonds
- ✓ Projet de restructuration (fusion, scission ou apport)

Outil de gestion

- ✓ Indicateur de performance (« KPI »)
- ✓ Plan d'intéressement du personnel
- ✓ Optimisation de la structure de capital
- ✓ Analyse d'options stratégiques: achat / vente / fusion / scission / joint-venture...

Transactionnel

Outil de gestion

Légal

- ✓ Opinion d'équité (« fairness opinion »)
- ✓ Expertises judiciaires et privées
- ✓ Successions
- ✓ Litiges

Légal /
Juridique

Comptable /
Reporting
financier

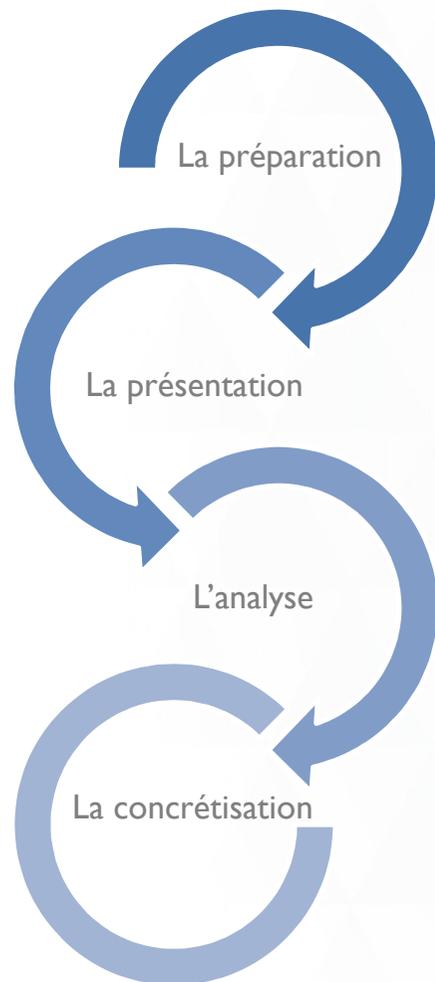
Comptable Reporting financier

- ✓ Allocation du prix d'acquisition (« Purchase Price Allocation »)
- ✓ Tests de dépréciation (« Depreciation tests »)
- ✓ Evaluation d'actifs incorporels

LE CONTEXTE TRANSACTIONNEL

UNE ÉTAPE PARMIS D'AUTRES !

Processus



Tout commence par un questionnement

- ✓ Quelle(s) vision(s), quelle(s) perspective(s) et quelle(s) option(s)?
- ✓ Plan d'optimisation de la structure
- ✓ Identification des acquéreurs potentiels

Toute vente a besoin de marketing

- ✓ Mémorandum de cession (« selling memorandum »)
- ✓ Plan de communication (interne et externe)
- ✓ Premiers contacts

Toute décision doit être chiffrée

- ✓ Due diligence
- ✓ Evaluation

Il est temps de conclure

- ✓ La négociation
- ✓ Le contrat
- ✓ L'accompagnement

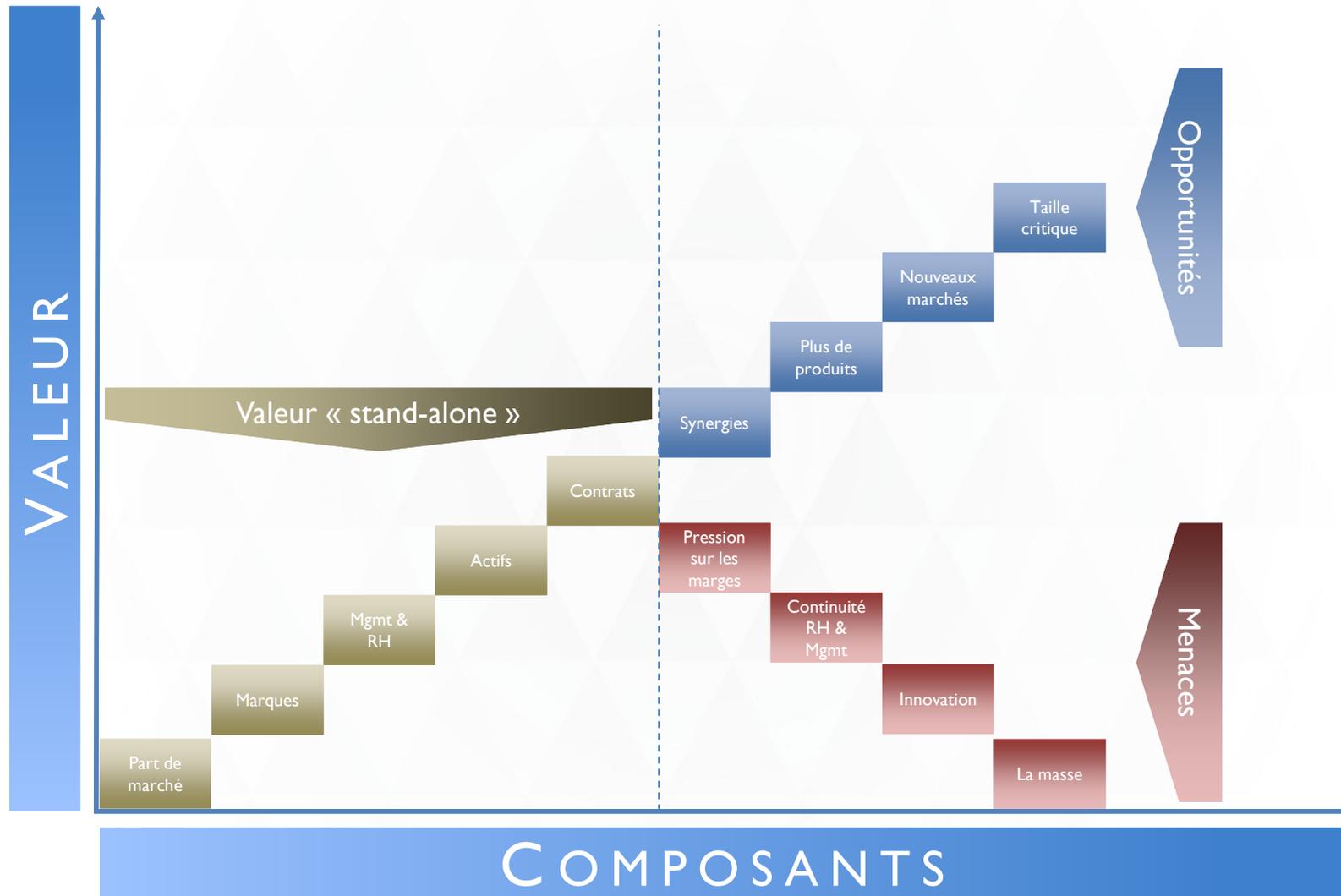
2 à 4 ans
avant la
cession

1 à 3 ans
avant la
cession

6 mois à 1 an
avant la
cession

De 0 à 1 an
après la
cession

Se connaître soi-même



QUELLES MÉTHODES ET À QUOI BON?

La valeur et le prix

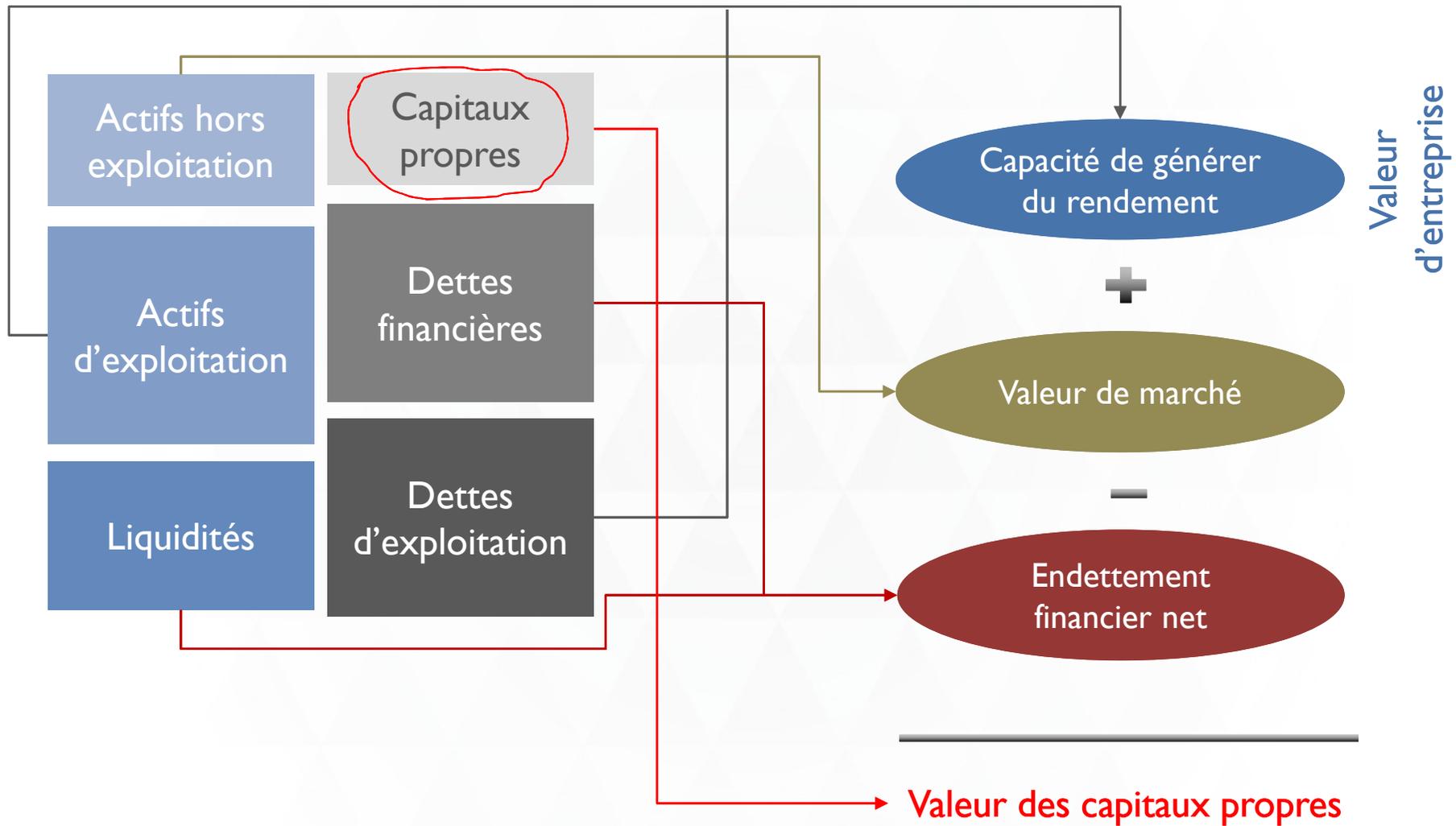


Il est illusoire de parler de "valeur réelle". La valeur d'un objet est toujours conventionnelle. Elle est liée au contexte dans lequel se placent acheteur et vendeur. L'évaluation d'entreprises n'échappe pas à cette règle.

“Price is what you pay. Value is what you get.”

Warren Buffett

La valeur visée



Les approches

	Principe de base	Avantages	Inconvénients
 <p>Approche patrimoniale</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Fondé sur la valeur comptable de l'actif net ✓ Mise en évidence des plus-values et moins-values latentes 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Simple ✓ Adaptée au contexte d'une liquidation et aux immobilières 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Le rendement n'est pas considéré ✓ Les actifs intangibles échappent à l'évaluation
 <p>Approche par le rendement</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Normalisation des bénéfices et des flux futurs ✓ Actualisation en fonction de paramètres économiques et financiers 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Une analyse complète de la société est nécessaire afin d'élaborer des projections plausibles ✓ Possibilité d'intégrer plusieurs scénarios 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Complexe ✓ Nécessité de s'assurer de la plausibilité des projections ✓ Importance des hypothèses
 <p>Approche par le marché</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Référence à des transactions récentes et à des données boursières ✓ Multiples (Revenus, EBITDA, EBIT) 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Facile 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Caractère obsolète ✓ Informations insuffisantes (données comparables)

A ÉVITER

Péché n° 1

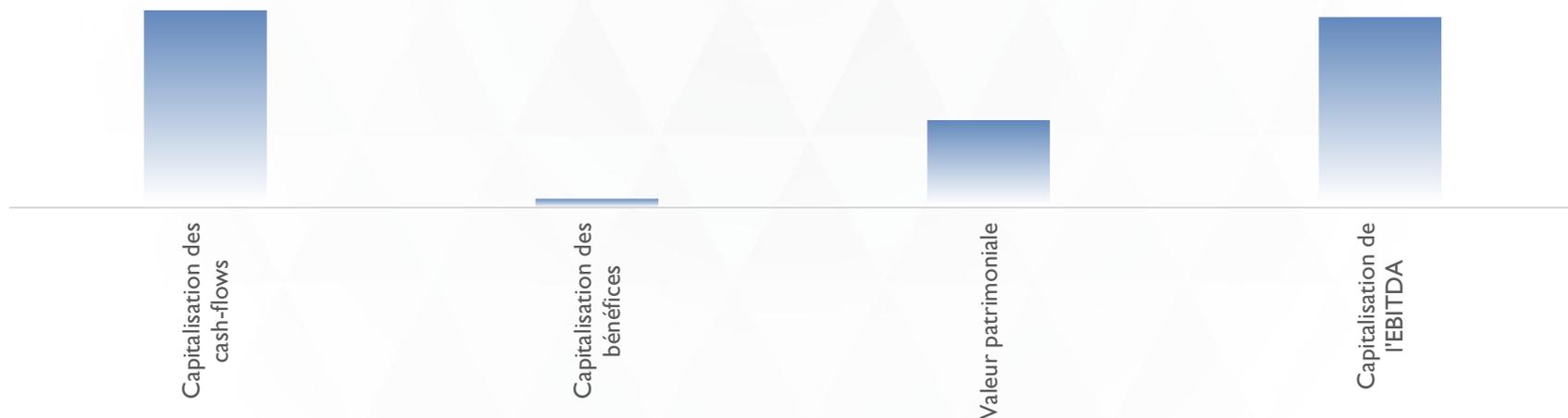
Utilisation inappropriée de l'actif net comptable



Péché n° 2

Le mélange du genre ou la moyenne des méthodes

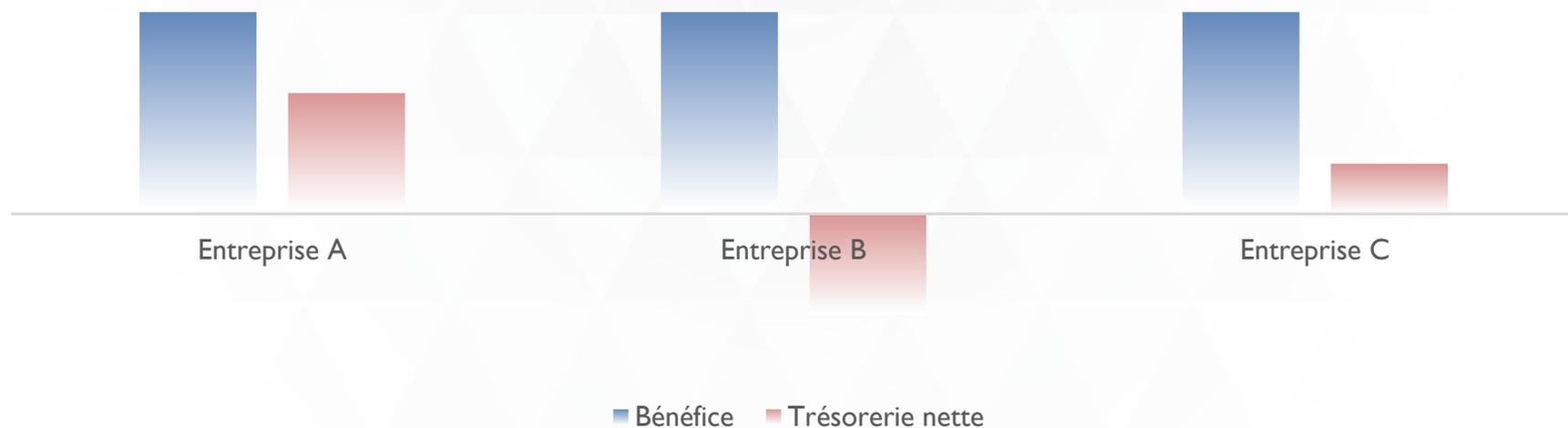
- Démarche appréciée par l'administration fiscale et par des personnes **peu accoutumées** aux techniques d'évaluation
- Combinaison de méthodes reposant sur des hypothèses **contradictoires**: la continuité et la liquidation
- Une valeur inexacte incluse dans la moyenne aura un effet de « **contamination** »
- Une difficulté majeure de **justifier les écarts**



✓ Péché n° 3

Le multiple « aveugle »

- Le multiple le plus fréquemment utilisé est le PER (« Price Earnings Ratio »). Ce ratio boursier résulte de la division du cours de l'action par le bénéfice par action. Un PER de 10 signifie que les investisseurs sont prêts à payer pour une action 10 fois le bénéfice par action.
- Appliquée sans considération de la **structure bilantaire** de l'entreprise évaluée, cette méthode sous-estimera une entreprise non endettée ou disposant de **liquidités** importantes et surestimera une entreprise **endettée**.



Péché n° 4

Des projections sans analyse stratégique

- Il faut d'abord comprendre les raisons des performances du passé et le **contexte** économique dans lequel opère la société ainsi que ses **ressources stratégiques** avant d'établir des projections futures
- Quels sont les facteurs principaux de création de valeur? Quelles sont **les menaces** et où se situent **les opportunités** et **les faiblesses**?
- Des projections insuffisamment fondées fourniront une évaluation **aléatoire**. On n'évalue que ce que **l'on a compris**



Péché n° 5

L'absence d'une analyse de sensibilité

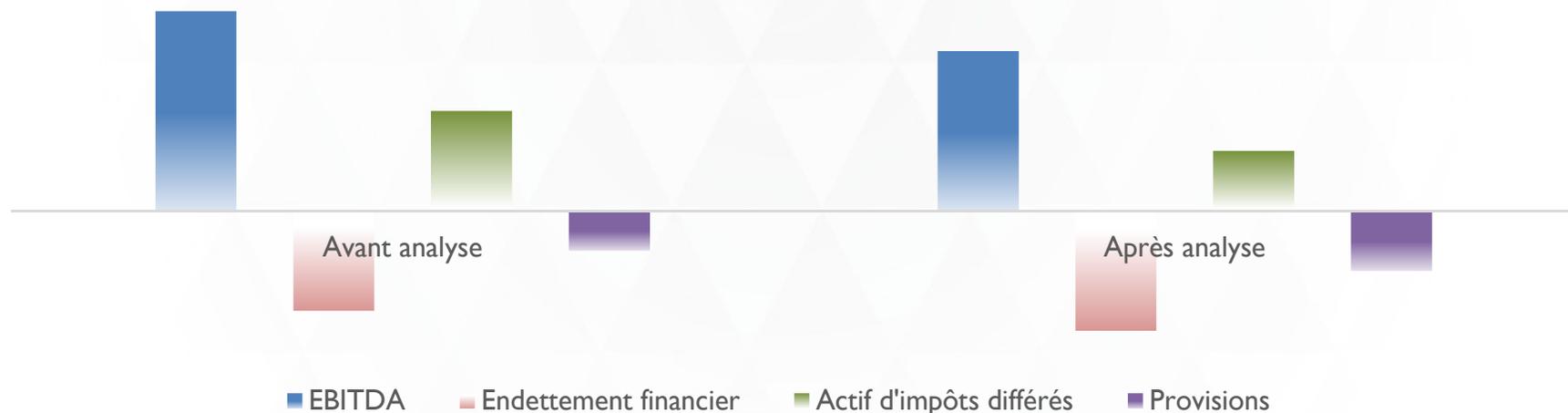
- La méthode DCF (actualisation des flux de trésorerie futurs) nécessite d'utiliser plusieurs paramètres déterminant le taux d'actualisation (WACC).
- Il est primordial de réaliser une analyse de sensibilité afin de fournir une vue suffisamment claire sur l'impact des hypothèses et paramètres de base.

		WACC						
		7,1%	7,3%	7,5%	7,7%	7,9%	8,1%	8,3%
Taux de croissance à long terme	0,50%	3.402	3.144	2.908	2.692	2.494	2.311	2.143
	0,75%	3.710	3.421	3.159	2.920	2.702	2.501	2.317
	1,00%	4.061	3.734	3.441	3.175	2.933	2.712	2.509
	1,25%	4.463	4.092	3.760	3.461	3.191	2.946	2.722
	1,50%	4.930	4.503	4.124	3.786	3.483	3.209	2.960
	1,75%							

✓ Péché n° 6

Des comptes historiques insuffisamment analysés

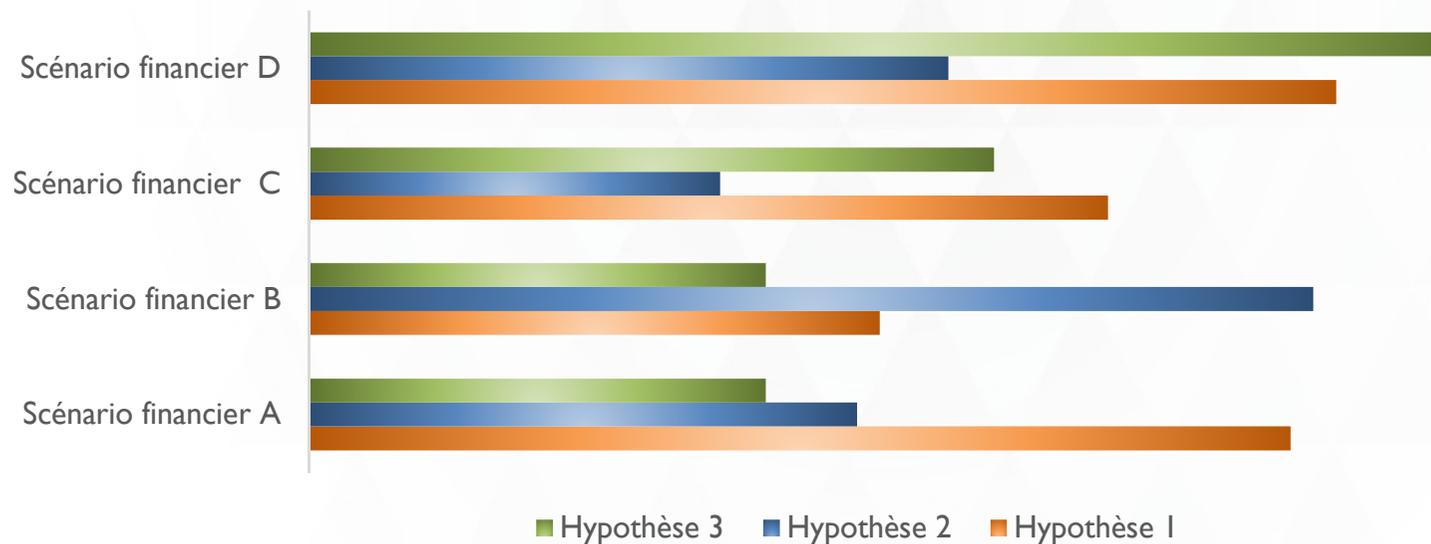
- Des accords commerciaux limités dans le temps
- Caractère réaliste de certaines charges (**la rémunération du management**)
- Location simple versus location-financement
- Caractère exhaustif des provisions pour risques et charges
- Latences fiscales



✓ Péché n° 7

Ne pas considérer les cas particuliers Les sociétés en difficulté et les start-up, par exemple

- Particulièrement difficile
- Nécessité d'utiliser des simulations basées sur différents scénarios et différentes hypothèses



Quelques exemples (I)

- ✓ Le business plan établi par les cédants part du postulat d'une augmentation continue de la marge brute durant les cinq prochaines années d'environ un demi-point annuellement. L'audit d'acquisition a révélé que ce postulat repose sur une augmentation des prix de vente combinée à une stagnation au niveau des coûts d'achat. Lors de nos travaux, nous avons toutefois relevé que le responsable des ventes est dubitatif par rapport à ces projections, vu **le niveau de concurrence** croissant que connaît le secteur dans lequel opère la cible.
- ✓ Le chiffre d'affaires des cinq prochaines années est estimé en fonction de la moyenne annuelle des quantités vendues durant les quatre derniers exercices, multipliée par le prix de vente moyen réalisé la dernière année et en tenant compte d'une évolution raisonnable des prix de vente. Suite à un examen plus approfondi, nous avons constaté que l'impact **du programme de fidélisation** des clients n'est pas pris en compte. Ce dernier se situe entre 4 et 7% du chiffre d'affaires.
- ✓ Les projections financières établies par le cédant prévoient une augmentation du chiffre d'affaires, vu le renforcement récent du département commercial. Lors de l'audit d'acquisition, nous avons constaté que **les primes variables** des représentants affichent une augmentation annuelle légèrement supérieur au taux d'indexation.

Quelques exemples (2)

- ✓ Un contrat relatif à un projet d'éclairage public (autoroute) générera 15% du chiffre d'affaires de l'exercice prochain. Suite à notre contrôle, nous avons constaté que le contrat sous-jacent n'inclut pas de clause d'**indexation** liée à l'évolution du prix du cuivre (**matière première** utilisée dans le cadre de l'exécution du projet). Suite à une investigation complémentaire, nous avons appris que pour garantir le coût de la matière première tel qu'il figure dans le budget, l'entreprise devrait conclure un contrat d'achat à terme dont le coût est estimé à 300.000 EUR.

A propos de nous

BELGIQUE



400 Mandats de commissaire	7 Ranking national	30 Professionnels
----------------------------------	--------------------------	----------------------

INTERNATIONAL



Kreston provient de l'ancien grec et signifie "Confiance"

Pour les membres de Kreston, la confiance signifie des compétences qui répondent aux normes les plus exigeantes, offertes avec intégrité, flexibilité et un service exceptionnel.

Les bureaux Kreston dans les pays partenaires les plus significatifs pour la Belgique, font partie des cabinets les plus importants dans leurs pays respectifs (top 10), ce qui relève un intérêt particulier pour nos clients en Belgique. Ces membres ont l'habitude de coordonner leurs prestations afin d'offrir des solutions de qualité à leurs clients

22 000 Professionnels
110 Pays
5% Croissance organique en 2014

Nos services de due diligence et d'évaluation (I)

Notre offre

Due diligence acheteur

Analyse approfondie des informations sur l'entreprise / les activités visé(es)
Evaluation des risques associés à la transaction envisagée

Due diligence vendeur

Anticipation des questions des acquéreurs potentiels et identification à temps des problématiques pouvant affecter la valeur de l'entreprise
Crédibilisation de l'information fournie aux acquéreurs potentiels

Accompagnement

Assistance visant à ce que les mesures appropriées soient prises à temps afin d'augmenter les chances de réussite du projet de cession
Rédaction d'un mémorandum de cession (« Selling Memorandum ») présentant votre entreprise dans tous ses aspects significatifs aux candidats acquéreurs potentiels

Evaluations

Actions ou parts
Branches d'activité
Actifs

Nos services de due diligence et d'évaluation (2)

Nos avantages

- Un **travail d'audit** mené par de véritables experts (Réviseurs d'Entreprises) et offert à des taux horaires compétitifs
- Une approche professionnelle et **indépendante** visant également à l'identification et à l'évaluation des forces, faiblesses, opportunités et menaces (« SWOT Analysis ») de l'entreprise concernée et de la transaction envisagée
- Un **réseau international** (110 pays) pour une assistance locale dans le cadre de transactions impliquant des entités / activités à l'étranger
- Agir en professionnel signifie aussi que nous faisons systématiquement appel à **d'autres experts** : avocats spécialisés, conseils fiscaux, actuaires, experts environnementaux, experts immobiliers, spécialistes en M&A etc. Nous disposons d'un réseau relationnel de premier ordre. Nous coordonnons l'ensemble des travaux afin de fournir un support complet et une synthèse englobant l'ensemble des aspects. Nous sommes également habitués à fonctionner à coté d'autres experts chargés de coordonner des missions de due diligence
- L'utilisation **d'outils performants**
- L'accès aux **bases de données** boursières et transactionnelles

Nos expériences récentes

Missions de due diligence et / ou d'évaluation



CONTACT

VRC Réviseurs d'entreprises
Membre de Kreston International



Serghini Abdel
Associé

aserghini@vrcaudit.be
GSM +32 (0) 478 54 18 42

Kreston est la marque utilisée pour désigner le réseau Kreston International. VRC Réviseurs d'entreprises, société à responsabilité limitée de droit belge, est membre de Kreston International, réseau international de cabinets membres indépendants.

Copyright ©2016, Tous droits réservés.



www.vrcaudit.be www.kreston.com